

## »» Geschäftsklima eilt von Rekord zu Rekord

9. November 2017

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de  
Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, 069 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

- VC-Geschäftsklima auf neuem Bestwert
- Bewertung der Exitmöglichkeiten überspringt Rekordmarke deutlich
- Spätphase: Unzufriedenheit mit Einstiegspreisen nimmt das sechste Quartal in Folge zu

### Geschäftsklimaindex erstmals über 70 Punkte

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt hat sich im dritten Quartal nochmals verbessert. Der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers steigt im dritten Quartal 2017 um 4,9 Zähler auf 70,2 Saldenpunkte und übertrifft seinen Rekordwert des zweiten Quartals damit deutlich. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt dabei um 1,9 Zähler auf 70,5 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung legt um 8 Zähler auf 69,8 Saldenpunkte zu. Die Entwicklung ist Ausdruck eines neuen Rekordhochs im Frühphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts. Das Geschäftsklima im Spätphasensegment bleibt dabei kaum verändert sehr gut, knapp unterhalb seiner Bestmarke aus dem zweiten Quartal.

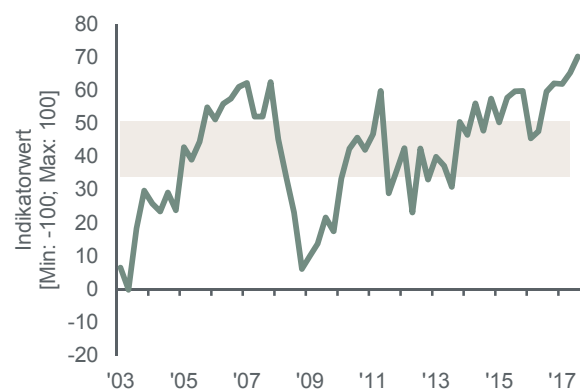
Der erneute Anstieg des Geschäftsklimas wird durch eine starke Verbesserung des Exitumfelds unterstützt. Die Bewertung der Exitmöglichkeiten übertrifft dabei den bisherigen Höchstwert aus dem ersten Quartal 2015 deutlich.

### VC-Geschäftsklima markiert neue Bestmarke

Das Geschäftsklima im Venture Capital-Markt hat einen neuen Höchststand erreicht. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments steigt im dritten Quartal 2017 um 12,8 Zähler auf 69,1 Saldenpunkte. Dabei ziehen sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Geschäftserwartung deutlich an: Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt um 9,1 Zähler auf 66,7 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung schnell geradezu um 16,5 Zähler auf 71,5 Saldenpunkte nach oben.

Das VC-Geschäftsklima wird durch positive Entwicklungen im Marktumfeld angeschoben. So steigen die Bewertungen der Exit- und Fördermöglichkeiten durch die VC-Investoren im dritten Quartal auf neue Höchstwerte. Zudem bleiben das Fundraising- und das Innovationsklima sehr gut. Auch haben sich die Bewertungen von Höhe und Qualität des Dealflows sowie der Einstiegspreise auf ihren jeweiligen Niveaus stabilisiert, nachdem sie im Vorquartal abgerutscht waren.

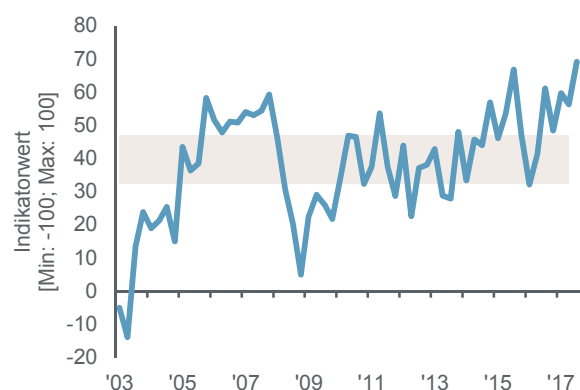
### Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

### Geschäftsklimaindikator – Frühphasenmarkt



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

**Spätphaseninvestoren bleiben in bester Stimmung**

Das Geschäftsklima im Spätphasensegment bleibt außerordentlich gut. Der Geschäftsklimaindikator bleibt im dritten Quartal 2017 mit 71,1 Saldenpunkten (-0,4) nur knapp unter seinem Bestwert des Vorquartals. Die Investoren bewerten dabei ihre aktuelle Geschäftslage geringfügig schlechter als im zweiten Quartal, sind aber etwas optimistischer bei ihrer Geschäftserwartung. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage sinkt um 2,6 Zähler auf 73,7 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung steigt um 1,8 Zähler auf 68,5 Saldenpunkte.

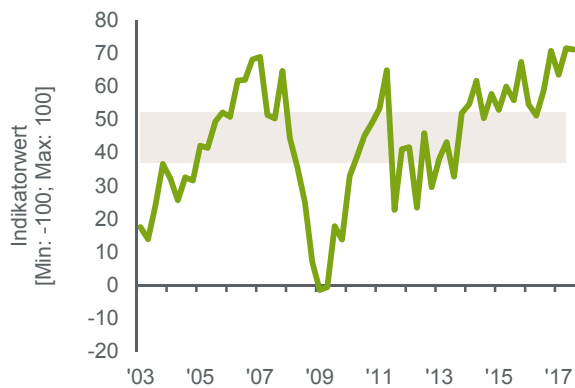
Das nach wie vor sehr gute Geschäftsklima im Spätphasensegment wird fast durch das gesamte Marktumfeld getragen. Das Fundraisingklima liegt nach seinem Dämpfer des Vorquartals wieder knapp unter Höchststand, die Bewertung von Höhe und Qualität des Dealflows haben sich deutlich von ihren Tiefstständen abgesetzt und das Exitklima ist besser denn je. Die Bewertungen der Möglichkeiten zu Exits via Trade Sale, Secondary oder Buyback sind dabei auf neue Höchstwerte gestiegen. Entsprechend ist auch der Abschreibungsdruck nach einem etwas angespannten ersten Halbjahr wieder entwichen. Problematisch bleiben die Einstiegspreise: Die Unzufriedenheit mit den aufgerufenen Bewertungen nimmt das sechste Quartal in Folge zu.

**Geschäftsklima klettert weiter und weiter**

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt ist derzeit blendend. Insbesondere Fundraising- und Exitklima sind herausragend. Noch vor wenigen Jahren konnten Exits häufig nicht erwartungsgemäß realisiert werden. Auch deshalb wollten Geldgeber kaum in Risikokapital investieren. Dies belastete den deutschen Beteiligungskapitalmarkt schwer. Insbesondere das VC-Segment litt unter dem Marktumfeld. Aufgrund der Unsicherheit beim Fundraising hielten sich auch die VC-Investoren dabei zurück Start-ups mit größeren Summen auszustatten – für jene ein wesentlicher Nachteil gegenüber ihrer internationalen Konkurrenz, vor allem der aus den USA. US-amerikanische VC-Investoren stellten ihren Unternehmen je nach Finanzierungsphase 5- bis 9-mal mehr Kapital zur Verfügung.

„Das beispielslos gute Fundraisingklima kommt nun auch bei den Start-ups an“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW, „die Finanzierungsrunden werden größer. Die neusten Zahlen des BVK zeigen, dass in den letzten beiden Halbjahren mehr als doppelt so viel je Start-up investiert wurde, als

**Geschäftsklimaindikator – Spätphasenmarkt**



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

noch 2012 und davor. Die höheren Finanzierungsrunden sind notwendig, um die heimischen Start-ups nicht schon von vornherein international ins Hintertreffen geraten zu lassen. Für die hiesigen VC-Investoren ist die Situation noch gewöhnungsbedürftig, wie man an der Unzufriedenheit mit den Einstiegspreisen sieht.“

Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied, ergänzt: „Besonders erfreulich ist, dass die sehr gute Stimmung und der Zukunftsoptimismus nun auch im VC-Bereich angekommen sind. Hier wurde in den letzten Jahren viel durch alle Beteiligte bewegt, um Deutschland bei der Start-up-Finanzierung voranzubringen. Mit Blick auf das allgemein hohe Bewertungsniveau muss man feststellen, dass die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, das Niedrigzinsniveau, aber auch die starken Unternehmensergebnisse dank der Draghi-Sonderkonjunktur zu diesen Unternehmensbewertungen beitragen. Dies ist aber nicht Private Equity- oder Venture Capital-spezifisch, wenn man sich einmal die deutschen und internationalen Aktienindizes anschaut, die dieser Tage von Rekord zu Rekord eilen.“ ■

## Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

## German Private Equity Barometer

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

Klimaindikatoren		Q1/2003 bis Q3/2017		2015	2016				2017		
		Max	Ø	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Geschäftsklima	Gesamt	70,2	41,4	59,7	45,5	47,6	59,6	62,1	61,8	65,2	70,2
	Früh	69,1	38,4	47,1	32,1	41,3	61,1	48,3	59,7	56,3	69,1
	Spät	71,5	43,7	67,4	54,5	51,2	58,7	70,7	63,5	71,5	71,1
<b>Marktklima</b>											
Fundraising	Gesamt	61,5	10,5	58,3	39,1	40,3	55,4	59,9	61,5	56,1	60,7
	Früh	58,4	-6,7	42,4	10,3	10,2	39,7	38,0	44,3	58,4	48,7
	Spät	80,2	24,2	69,4	57,7	59,2	65,6	76,9	80,2	54,2	73,8
Einstiegspreise	Gesamt	62,7	1,9	-27,6	-23,8	-32,8	-32,9	-38,3	-28,9	-45,4	-43,4
	Früh	70,9	25,6	-4,5	-3,9	0,1	1,4	-13,7	7,9	-27,2	-15,4
	Spät	54,5	-15,4	-41,9	-37,7	-52,1	-53,3	-54,0	-57,6	-58,2	-67,2
Exitmöglichkeiten	Gesamt	71,9	10,6	52,5	38,5	50,0	43,4	53,9	49,3	51,6	71,9
	Früh	60,0	-1,8	26,0	13,1	14,4	27,4	27,2	35,4	33,8	60,0
	Spät	80,8	19,3	68,1	55,6	69,2	55,8	70,2	59,8	63,7	80,8
Höhe der Nachfrage	Gesamt	63,6	45,3	45,8	38,7	39,0	45,1	35,7	46,8	44,4	51,0
	Früh	85,0	54,0	66,2	56,2	78,2	77,5	73,6	85,0	61,3	63,5
	Spät	65,9	39,9	33,2	26,6	15,9	25,6	11,8	17,7	32,7	40,3
Qualität der Nachfrage	Gesamt	41,4	26,1	23,4	30,9	22,4	10,4	33,0	25,6	30,2	32,0
	Früh	63,8	33,1	37,9	36,0	19,2	30,1	41,5	43,8	17,3	24,6
	Spät	43,2	21,0	14,5	27,6	24,2	-1,7	27,5	12,0	39,2	38,0

Quellen: KfW Research, BVK

**Zur Konstruktion des German Private Equity Barometers**

Das German Private Equity Barometer basiert auf einer Befragung, die der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) unter rund 250 seiner Mitgliedern und weiteren deutschen Beteiligungsgesellschaften vierteljährlich durchführt. Im German Private Equity Barometer wird das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt berichtet. Das Geschäftsklima wird als Mittelwert des Saldos der gewichteten Beurteilungen der aktuellen Geschäftslage (Prozentanteil der Gutmeldungen abzüglich des Prozentanteils der Schlechtmeldungen) und des analog ermittelten Saldos der Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate ermittelt. Die Angaben der Befragungsteilnehmer werden so gewichtet, dass sie bezüglich der Höhe des verwalteten Kapitals sowie des Investitionsfokus den Markt repräsentieren.